FERI Investment Research

Marktkommentar

September 2017

Mehr erkennen.
Mehr erreichen.

Für Ihre Notizen:

TRUMP-UPDATE

- **Nur mäßig positive Tendenz für US-Wachstum** (Trump-Stimulus kaum noch relevant)
  - Mangel an klaren Vorgaben und Umsetzung / Bisher keine kohärente Wirtschaftspolitik
- **US-Inflation und US-Zinsen vorerst nur mit moderatem Anstieg**
  - „Trumponomics"-Umsetzung zunehmend unsicher / Steuersenkung allenfalls verzögert
- **US-Geldpolitik setzt Zinswende vorerst nur graduell fort** („Yellen-Moderation")
  - FED agiert vorerst eher zurückhaltend (Nächster Zinsschritt evtl. nicht vor Dezember)
- **„Trump-Doktrin" zuletzt zunehmend fraglich und unglaubwürdig**
  - Bisherige Umsetzung vieler „Trump-Ziele" liegt weiter hinter Ankündigungen zurück
- **Trump politisch und juristisch unter Druck** („Russland-Connection")
  - Vielzahl von Klagen und Beschwerden/ „Russland-Komplex" als ernste Bedrohung
- **Trump-Präsidentschaft ernsthaft gefährdet** (Rücktritts- oder Impeachment-Risiko)
  - Neue Tiefstwerte bei Popularität / Erster Antrag auf Amtsenthebung („Impeachment")
- **US-Außenpolitik erwartungsgemäß sprunghaft und partiell gefährlich**
  - Konfrontation bei G20 / **Risiko militärischer Aktionen gegen Nord-Korea**
- **Rückzug von internationalen Abkommen und Partnerschaften**
  - Weiterhin Kritik an NATO & UN / Rückzug von Pariser Klimaschutz-Abkommen
- **Entfremdung und Konfrontation globaler Verbünde und Partnerschaften**
  - Zerwürfnisse in G7, UN, etc. / Spaltung globaler Koordinationssysteme
- **Geopolitische Risiken durch Trump-Ambivalenz deutlich erhöht**
  - USA vorerst extrem unberechenbar / Verbale Eskalation von Konflikten (**N-Korea**)
- **Trump zeigt zuletzt immer öfter sein „wahres Gesicht"**
  - **Kriegs-Rhetorik im Nord-Korea-Konflikt / Drohung mit Militär-Intervention in Venezuela**
  - **Zuletzt: Offene Toleranz von Rechts-Terrorismus in den USA** (Ereignisse in Charlottesville)
  - **Aber: Aktuelle Naturkatastrophen in den USA bieten Trump Chance zur Ablenkung**

2017-09
Executive Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- **Weltwirtschaft in solidem Aufschwung / Geopolitische Risiken bleiben aktiv** (N-Korea)
- **EU vorerst noch in deutlicher Belebung / Geldpolitik vorerst weiter expansiv** (EZB)
- **USA in zyklischer Spätphase / Zinswende vorerst deutlich gebremst** (FED-Rhetorik)
- **Japan weiter leicht verbessert / China-Belebung verliert Dynamik** (Abschwächung droht)

2. Markteinschätzung

- **Märkte mit Mangel an neuen Impulsen / „Saisonalität“ als temporäre Belastung**
- **Aktienmärkte strukturell weiterhin unterstützt / Fundamentales Umfeld intakt**
- **Rentenmärkte vorerst noch neutral / Strategischer Ausblick tendenziell belastet**

3. Strategie/Taktik

- **Strategie**: **Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden**
- **Taktik**: **Leicht defensive Positionierung / Enge Risikokontrolle** (Politik / Geopolitik)
- **Generell**: **Märkte durchlaufen schwieriges Zeitfenster** (Saisonalität / Politik)

4. Ausblick

- **Globale Konjunktur noch positiv / Aber: 2018 Abschwächung erwartet** (CHN, USA, EMU)
- **Globale Notenbanken vorerst neutral** (FED nur mit sanfter Zinswende; EZB weiter expansiv)
- **Politik-Risiken in Europa vorerst begrenzt** (aber: Italien 2018 ernster Risikofaktor!)
- **EmMa-Segment lediglich vorübergehend aufgehellt** (Risiko: China-Abschwächung)
- **Geopolitische Risiken auf erhöhtem Niveau / „Trump“ als Risikofaktor** (⇨Nord-Korea)

HINTERGRUND UND RAHMENBEDINGUNGEN

Trotz aller politischen Störfaktoren hat sich die Weltwirtschaft in diesem Jahr positiv entwickelt. Erstmals seit 2007 zeigt sich global, mit nur noch wenigen Ausnahmen, ein **synchroner Aufschwung**. Diese Belebung hat vorerst eine **robuste Tendenz**; sie wird von einer weltweit extrem stimulierenden Geldpolitik unterstützt und stabilisiert. Mögliche Gefahren drohen von **exzessiven Übertreibungen** in den USA, latenten **Abschwächungsrisiken** in China sowie möglichen **Überraschungen** aus dem Umfeld der Geopolitik (incl. Trump und Nord-Korea).

Der **Unsicherheitsfaktor „Trump"** wurde inzwischen von den Märkten ausgiebig bewertet und scheint vorerst deutlich „eingepreist". Selbst ein schnelles Scheitern der Trump-Präsidentschaft, etwa durch **Amtsenthebung** („Impeachment") oder Rücktritt, scheint die Märkte nicht mehr sehr zu erschrecken. Die Zustimmungswerte für Trump liegen bereits auf einem **70-Jahres-Tief** und jeder denkbare Nachfolger für Trump erscheint den Märkten als positiv.

➢Vor diesem Hintergrund sind die Chancen einer erfolgreichen Trump-Präsidentschaft **stark gesunken**. Damit steigt aber gleichzeitig das Risiko, dass Trump von nun an verstärkt **militärische Aktionen** zur politischen Profilierung nutzen könnte. Die sprichwörtliche **„Unberechenbarkeit"** von Donald Trump mutiert so zum **möglichen Kriegsrisiko**. [Speziell mit Blick auf Nord-Korea].

Noch ist nicht erkennbar, wie sich die die vielen **innen- und außenpolitischen Konflikte** rund um Donald Trump in nächster Zeit auflösen werden; negative Überraschungen sind aber wahrscheinlich. ➢Aus Sicht der Finanzmärkte gefährdet bzw. widerlegt diese Unsicherheit jedoch (noch) nicht das positive fundamentale Umfeld. Aus diesem Grund bleibt die Mehrzahl der globalen Aktienmärkte vorerst gut unterstützt. Dennoch dürfte die Wahrscheinlichkeit für **abrupte „Ereignis-Risiken"** auch an den Finanzmärkten in den kommenden Monaten zunehmen.

Die **US-Wirtschaft** entwickelt sich zwar weiterhin dynamisch, ein „Trumponomics"-Wachstumsschub ist jedoch inzwischen sehr unwahrscheinlich. Dieses neue Bild hat vorherige Erwartungen für **Inflation, Zinsen und US-Dollar** gedämpft. Entsprechend ist auch der aktuelle **FED-Ausblick moderater**, was **Tempo und Dynamik der Zinswende bremsen wird**. Die massiven Sturmschäden (Texas/Florida) werden in nächster Zeit als **Konjunkturprogramm** wirken.

Europa durchläuft weiter eine spürbare Belebung, die sowohl Binnen- als auch Außenwirtschaft umfasst. **Positive Impulse** für Euroland resultieren insbesondere aus einer weiter **expansiven EZB**. Das Risiko eines „harten" BREXIT ist gesunken, doch die **Italien-Wahl** 2018 könnte **belasten**.

China ist noch in einer **Belebung**, deren Höhepunkt jedoch bereits überschritten sein dürfte. Ein politisch verordneter Liquiditäts-Rückzug wirkt **wachstumsdämpfend und könnte den weiteren Ausblick belasten**. **Andere Schwellenländer** zeigen **robuste Tendenzen** (bisherige **US-Dollar-Schwäche** stützt).

Japan durchläuft weiter eine solide Belebung. **„Abenomics"** (kreditbasierte Ausgabenprogramme, expansive Geldpolitik, Yen-Schwäche), insbesondere die neue Politik der BoJ, zeigen belebende Wirkung. Der Konflikt um Nord-Korea ist zwar ein **latentes Risiko**, stärkt jedoch die politische Position von Abe.

➢**Das globale Szenario wird zwiespältiger. Aus fundamentaler Sicht ist das Umfeld zwar weiterhin freundlich, da sich nach den USA und China auch das Bild in Europa belebt hat. Gleichzeitig haben sich aber - wie erwartet - geopolitische Belastungsfaktoren verstärkt. Das Marktszenario wird damit tendenziell widersprüchlicher und - mit Blick auf die schwierige Saisonalität - vorerst risikoreicher. Da gleichzeitig aber die Zinswende der US-FED weiter nur sehr gebremst abläuft, sind größere Probleme an den Märkten noch nicht wahrscheinlich.**

MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Finanzmärkte entwickelten sich in den letzten Wochen ohne große Trendveränderungen. Aus dem fundamentalen Umfeld wurden meist **positive Wachstums- und Gewinndaten** gemeldet, was die globalen Aktienmärkte weiter unterstützt. Gleichzeitig liegen weltweite **Inflationserwartungen** auf anhaltend niedrigen Niveaus, was den globalen Rentenmärkten nochmals Auftrieb gab. Der scharfe Anstieg **geopolitischer Risiken** führte nur zu kurzzeitigen **Korrekturen**, bleibt aber im Hintergrund latent bedrohlich (speziell „Trump vs. Kim Jong-Un“).

Neben einem Anstieg der „geopolitischen Risikoprämie“ könnten in nächster Zeit aber noch andere Faktoren ins Blickfeld der Finanzmärkte rücken: Eine (zunehmend wahrscheinliche) **China-Abschwächung** und **andere fundamentale Risiken** (u.a. in den USA) könnten in nächster Zeit zu einer überraschenden **Eintrübung der globalen Makro-Perspektiven** führen. ➢Diese Punkte sind zwar derzeit noch unsicher, sollten aber als **latente Risiken** bewertet werden.

➢Ein mögliches Risikoszenario für die Finanzmärkte könnte somit ab 2018 der Übergang in ein **spürbar verändertes Anlageumfeld sein,** das durch folgende Grundelemente gekennzeichnet wäre:

a) **Zyklus-Top der globalen Konjunkturbelebung (mit höherem Gewinnwachstum) überschritten**

b) **Ansteigende Inflationserwartungen**, **aktive Zinswende** und **monetäre Normalisierung** (US-FED)

c) **Erhöhte Unsicherheit und Volatilität** des geopolitischen Gesamtbildes („Trump“-Faktor)

Die Finanzmärkte haben derzeit noch immer ein **freundliches Grundszenario** eingepreist, das weder bei Konjunktur, Inflation, Zinsen oder Geopolitik größere Risiken unterstellt. Dies impliziert einen **fundamental-ökonomischen „Sweet Spot“**, also ein Umfeld, in dem speziell Aktien nachgefragt bleiben.

Obwohl der „Sweet Spot“ vorerst noch zutreffend erscheint, stellt ein solches „**Goldilocks-Szenario**“ historisch eher die Ausnahme dar. Latente „**Überraschungen**“ könnten das rosige Bild sehr schnell eintrüben oder auch komplett „drehen“.

➢Wie wahrscheinlich ist eine solche Entwicklung?

1. Das **globale Zinsumfeld** könnte sich in nächster Zeit, trotz moderater Signale großer Notenbanken, deutlich eintrüben. Möglicher Auslöser wäre ein **Anstieg der US-Inflation**, der ab Anfang 2018 sehr wahrscheinlich wird.

2. Erste Signale einer **Abschwächung in China** sind bereits erkennbar und könnten sich mit Blick auf 2018 deutlich verstärken.

3. Das Risiko **politischer Eskalation** rund um Donald Trump bleibt hoch. Neben Enthüllungen im „Russland-Komplex“ sind auch **geopolitische Konflikte** (z.B. militärische Konfrontation mit Nord-Korea) jederzeit möglich.

➢Diese drei Faktoren sind somit durchaus relevant; sie könnten **exponierte Aktienmärkte** im Einzelfall stark unter Druck setzen. Hinzu kommt, dass auch aus „technischer“ Sicht einige Marktsegmente **durch Sorglosigkeit und Überoptimismus** geprägt sind (z.B. NASDAQ). Diese ungesunde Konstellation, vielfach mit deutlich reduzierter „Marktbreite“, impliziert prinzipiell **erhöhtes Marktrisiko**.

➢Ein ähnliches Bild zeigen auch die **Rentenmärkte**: Sollten die **US-Inflationserwartungen deutlich ansteigen**, sind **abrupte Verwerfungen** der globalen Rentenmärkte möglich, speziell in Segmenten mit geringer Marktliquidität (High Yield, EmMa etc.).

➢Der **USD** entwickelte sich zuletzt **sehr schwach**, scheint aber markttechnisch zunehmend „**überverkauft**“. Eine begrenzte (wohl aber eher temporäre) Erholung des Dollars sollte somit nicht überraschen.

➢**Die Markteinschätzung zeichnet vorerst noch ein neutrales Szenario. Parallel zum eher freundlichen Fundamentalbild („sweet spot“) rücken aber auch politische (Trump), ökonomische (Zins, China) und markttechnische Risikofaktoren (Übertreibungen) in den Fokus. Diese Faktoren wirken zwar verstärkt mit Blick auf 2018, könnten aber an den Märkten schon jetzt antizipiert werden („Saisonalität“). Mit**

Blick auf die kommenden Monate ist deshalb mit erhöhten Korrekturrisiken zu rechnen. Dennoch sollte der Grundtrend vorerst tragfähig bleiben.

Das Bild an den Finanzmärkten ist vorerst **neutral**. Es steht im **Spannungsfeld** zwischen dem derzeit vorherrschenden (positiven) Fundamental-Umfeld einerseits, sowie einer (negativen) Perspektive mit **erhöhten Szenario- und Marktrisiken** andererseits.

Das ökonomische Szenario **global erfreulicher Wachstumsraten** wurde inzwischen überwiegend eingepreist, während Inflation als wenig bedrohlich wahrgenommen wird. Dieses **unaufgeregte Bild** („**Goldilocks-Szenario**“) bot zuletzt sowohl den globalen Aktienmärkten wie auch den Rentenmärkten gute Unterstützung. Sollte dieses sich noch einige Zeit in dieser Form fortsetzen, wären „balancierte“ oder leicht offensive Portfolios die richtige Antwort.

Da eine **weitere Verbesserung** des ökonomischen Szenarios jedoch nicht sehr wahrscheinlich ist, sollte mittelfristig mit einer **höheren Relevanz** - und damit auch **verstärkten Marktwahrnehmung** - für die zweite Perspektive („**Markt- und Szenario-Risiken**“) gerechnet werden. Dies lässt vorerst eine **leicht defensive Grundausrichtung** sinnvoll erscheinen.

➢ **Als Konsequenz folgt für die aktuelle Strategie:**
- **neutrales Aktien-Exposure (leicht defensiv)**
- **untergewichtete Rentenquoten.**

⇨ **Diese Portfolio-Struktur reflektiert das übergeordnete Szenario und gilt STRATEGISCH**.

➢ Auch **TAKTISCH** kann dieses Bild zugrundegelegt werden. Allerdings sollte im Sinne einer **aktiven Währungsallokation** die ungewöhnliche Schwäche des US-Dollar berücksichtigt werden. Diese hat global ausgerichtete Portfolios spürbar belastet, sollte jedoch nicht als dauerhaft interpretiert werden. Eine zumindest neutrale USD-Gewichtung scheint deshalb sinnvoll, um an einer möglichen Gegenbewegung in nächster Zeit partizipieren zu können. Bei **Aktien** bleiben im Rahmen der Modell-Allokation weiterhin **Europa und Japan** leicht übergewichtet (⇨ In beiden Fällen seltene Kombination positiver Fundamentals und stark expansiver Geldpolitik).

STRATEGIE

Aktien der Hauptmärkte haben jüngste Korrekturen überwunden und tendieren erneut freundlich. US-Aktien erscheinen **fundamental ausgereizt**, könnten aber von dem schwachen USD profitieren. **EMU-Aktien** profitieren von einem freundlichen Konjunkturumfeld, positiven Gewinntrends und einer weiter expansiven EZB. Diese Grunddaten bieten EMU-Aktien weiter **gutes Potential**. **Japan** ist (bei „Nullzins-Politik“ und positiver Konjunktur) ebenfalls interessant und bleibt übergewichtet. **EmMa** bleiben vorerst leicht **untergewichtet**, da die bisherigen Erholungen nicht nachhaltig scheinen.

Rohstoffe zeigen ein widersprüchliches Bild, scheinen aber tragfähigen Boden zu finden. ➢**Öl** zeigte sich ebenfalls **schwächer**, hat aber bei rund 45-50 $/bl. solide **Unterstützung und zeigt aktuell neue Stärke**. **Gold** zeigt zuletzt **zunehmende relative Stärke** und sollte **strategisch gewichtet** bleiben.

➢Die **Rentenmärkte** haben Ende 2016 **heftige Korrekturen** durchlaufen. Seitdem befanden sie sich im **Konsolidierungs-Modus** oder konnten leichte Gewinne erzielen. Inzwischen bieten Renten aufgrund starker Konjunkturdaten und allmählich zunehmender Inflationsrisiken kein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis mehr. Sie sollten deshalb **strategisch untergewichtet** bleiben. Auch **„Low Quality“-Segmente** (High Yields USA und EMU) erscheinen ausgereizt und sollten graduell abgebaut werden.

Währungen verliefen 2017 teilweise sehr widersprüchlich: **USD** zeigte bislang **markante Schwäche** (negative Effekte durch Trump und FED); eine **begrenzte Gegenbewegung** in nächster Zeit ist zu erwarten. **EUR** demonstriert Stärke, scheint aber latent „überkauft“ und könnte temporär leicht korrigieren. **YEN** zeigt Schwäche (gegen USD) und dürfte diesen Trend vorerst beibehalten. **EmMa-Währungen** erscheinen vorerst ausgereizt und könnten unter künftiger China-Schwäche leiden. **RMB** zeigt weiterhin eine sehr **robuste Tendenz**.

AUSBLICK

Das **strategische Bild** an den Finanzmärkten ist durch mehrere **unterschiedliche Faktoren** geprägt:

- An erster Stelle steht der politische, monetäre und ökonomische „**Regimewechsel**“, der seit etwa Mitte 2016 angelaufen ist. Er ist geprägt durch eine **zyklische Erholung** der Weltwirtschaft, die das vorher dominante Bild einer „deflationären Krise“ beendet.
- An zweiter Stelle steht die **graduelle Ablösung ultra-expansiver Geldpolitik** großer Notenbanken. Die US-FED hat bereits einen **deutlichen Kurswechsel** eingeleitet; auch die EZB verändert inzwischen ihre Rhetorik.
- An dritter Stelle steht das beunruhigende **Bild politischer Inkompetenz der „Populisten“**. Dieses Thema beginnt bei Donald Trump und endet bei Theresa May. (Es führt zum **paradoxen Eindruck**, autoritäre Regime wie Russland oder China böten mehr Verlässlichkeit, Stabilität und politische Effizienz als „der Westen“.)

➢Es ist unmittelbar klar, dass diese drei Punkte **zusammenhängen** und teilweise ineinander greifen. Mit Blick auf die beiden ersten Punkte ist noch nicht klar, ob die Entwicklungen wirklich nachhaltig sind oder aber nur ein **kurzes Intermezzo** (*„Sugar High“*) innerhalb eines **grundlegend deflationären Bilds**. Aus heutiger Sicht spricht vieles dafür, dass der „**deflationäre Überhang**“ - der im Wesentlichen aus einer **untragbar hohen Verschuldung des globalen Systems** resultiert - auch nach Jahren extremster Geldpolitik **noch nicht wirklich überwunden** ist.

➢Sollte dies zutreffen, wäre der derzeitige Aufschwung von **begrenzter Dauer**, und die Anlagemärkte könnten danach erneut in das **bekannte Muster der letzten Jahre** zurückfallen. Noch gibt es für diese Annahme keinen eindeutigen Beleg. Dennoch muss eine strategische Anlagesicht sich bereits heute damit befassen, um mögliche frühe Signale **rechtzeitig zu erkennen und zu verstehen**. Beim dritten Punkt steht zwar das finale Urteil noch aus, noch „**Populismus**“ wird zunehmend als Risikofaktor relevant (vgl. zuletzt Trump vs. N.Korea.)

Aus strategischer Sicht ebenso bedeutsam erscheint das massiv veränderte **politische und geopolitische Umfeld**: Nicht nur der BREXIT und die Trump-Wahl, sondern auch der **aufkommende Populismus** in Kern-Europa sind klare Anzeichen eines **politischen Paradigmenwechsels**.

Schon jetzt zeichnet sich ab, dass dringende Zukunftsfragen (Energie, Handel, Migration, Klima) von derzeit amtierenden Regierungen kaum sinnvoll gelöst werden. „Populistische“ Regierungen wie May (GB) oder Trump (USA) **negieren und verschieben** solche Probleme oft lediglich in die Zukunft.

➢Sorge bereiten sollte vor allem der **bedenkenlose und ignorante Umgang** zahlreicher Regierungen mit dem **Thema "Staatsschulden / Defizite"**. Angefangen von Japan (Weltmeister) über Länder der EMU wie Frankreich und Italien, China (erneut massiv) oder (neuerdings wieder) Großbritannien und USA: Kaum eine Regierung scheint **Staatsverschuldung** noch ernst zu nehmen. Diese **Ignoranz** großer, scheinbar „aufgeklärter“ Länder beim Umgang mit ihren künftigen Zahlungsverpflichtungen ist **zutiefst beunruhigend**. Heutige Entscheidungsträger scheinen fest zu planen, Staatsschulden entweder:

a) durch deutlich **steigende Inflation** gezielt und systematisch zu entwerten (bereits in Kraft), oder
b) von der jeweiligen **Notenbank aufkaufen (und später entwerten) zu lassen („OMF“)**, oder
c) in irgendeiner Weise **ausfallen zu lassen** (Default)

➢Jedes dieser Szenarien würde auf ein „Endspiel“ hinauslaufen, in dem **Investoren/Bürger enteignet** werden, zumindest partiell. Bei nüchterner Betrachtung ist keines dieser Szenarien zukünftig noch auszuschließen. Im Gegenteil: In Teilbereichen laufen bereits einzelne dieser Varianten, so etwa in Japan. Investoren sollten sich damit vertraut machen und entsprechende **Schlussfolgerungen** ziehen.

WEITERGEHENDE AUSFÜHRUNGEN ZU EINZELNEN ANGESPROCHENEN THEMEN ENTNEHMEN SIE BITTE UNSEREN SPEZIELLEN PUBLIKATIONEN:

„NEUE WELTORDNUNG 2.0" – DIE WELT NACH BREXIT UND TRUMP

SOWIE NEU:

„DIE RÜCKKEHR DES POPULISMUS"
(AB 20. SEPTEMBER 2017)

(ABRUFBAR UNTER WWW.FERI-INSTITUT.DE)

GRUNDLEGENDE AUSSAGEN UND STRATEGISCHE EINSCHÄTZUNGEN UNTER:

WWW.FERI-COGNITIVE-FINANCE-INSTITUTE.DE

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Dieser Text dient nur zu Informationszwecken. Er stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung hat auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater zu erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Information.

Potentielle Investoren sollten sich informieren und adäquaten Rat einholen bezüglich rechtlicher und steuerlicher Vorschriften sowie Devisenbestimmungen in den Ländern ihrer Staatsbürgerschaft, ihres Wohnorts oder ihres Aufenthaltsorts, die möglicherweise für die Zeichnung, den Kauf, das Halten, das Tauschen, die Rückgabe oder die Veräußerung jeglicher Investments relevant sein könnten.

Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Information wird keine Gewähr übernommen.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Jede weitere Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die nicht nur private Weitergabe an Dritte ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von FERI gestattet. Die nicht autorisierte Einstellung auf öffentlichen Internetseiten, Portalen oder anderen sozialen Medien ist ebenfalls untersagt und kann rechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.

Die angeführten Meinungen sind aktuelle Meinungen, mit Stand des in diesen Unterlagen aufgeführten Datums.

FERI AG, Bad Homburg